

ERSTATNINGSBETALINGERNE OG DEN TYSKE KRISE.

Af Einar Cohn.

Da de allierede den 28. Juni 1919 tvang Tyskland til i Versailles Traktatens § 231 at erkende sig skyldige i Krigens Iværksættelse, og som Følge deraf erstatningspligtige for al den Skade, de sejrende Magter mente at have lidt, skrev — jeg tror, det var „Vorwärts“ — at med en Pistol i Haanden kan man tvinge en Mand til at love at ville krybe til Maanen, men tvinge ham til at gøre det, kan man ikke. Men det var i Virkeligheden det, der var Tale om, saaledes som Erstatningsforpligtelserne oprindeligt formuleredes.

Der er desuden ingen Tvivl om, at i det Budskab, Præsident Wilson den 8. Januar 1918 sendte den amerikanske Kongres — de saakaldte 14 Punkter — og i den Tale, han derefter holdt den 11. Februar, var Betalinger udover de egentlige Erstatninger eller som Straf udtrykkelig udelukkede. Den amerikanske Statssekretær Lansing svarede da ogsaa paa de allierede Regeringers Vegne den 5. November 1918 Tyskland, at de allierede krævede Erstatning for den Skade, som Tyskland gennem sine Angreb til Lands, til Vands og i Luften havde tilføjet de allieredes Civilbefolkning og dennes Ejendom. Ikke mere. Dette gentoges i Versailles Traktatens § 232, dog med den meget betydningsfulde Tilføjelse, at desuden skulde der ydes Erstatning for en Række Forhold, der ikke nævnedes i selve Paragraffen, men optoges i et Bilag til denne.

Det er ikke min Mening iøvrigt at komme dybt ind paa den politiske Baggrund, men det forekommer mig nødvendigt ikke at tabe den af Syne; thi alene de to her paa pegede Forhold: Tysklands tvangsmæssige Godkendelse af at være den skyldige i Krigens Iværksættelse og Tysklands Følelse af, at Udformningen af Erstatnings-Forpligtelserne beror paa et Tillidsbrud, har i høj Grad øget Modstanden mod at betale, og har derigennem faaet den videstrukkende økonomiske Betydning. Men der bør dog ogsaa erindres om, at Krigsskadeserstatnin-

ger ikke for første Gang i Menneskehedens Historie dukker op i Versailles-Traktaten. Tyskland havde næsten 50 Aar før troet at trykke Frankrig til Jorden for lange Tider ved at paalægge det en Krigsskadeserstatning paa 5 Milliarder Francs, som forøvrigt viste sig at være for lille et Beløb til at svare til Formaalet, og allerede i et Møde i den tyske Rigsdag den 20. August 1915 var der blevet talt om „den Milliardernes Blyvægt, som Anstifterne af Krigen, hvis Gud giver os Sejren, skal komme til at slæbe gennem Aartierne“ (Schacht: Die Stabilisierung der Mark, S. 6).

Tyskland har altsaa baade selv tidligere paalagt en overvunden Modstander Milliardbeløb, og havde vel ogsaa gjort det, hvis det ikke havde tabt Krigen. Det særegne ved Versailles-Traktatens Krigsskadeserstatninger skyldes da vistnok særligt det nævnte Forsøg paa at tvinge Tyskland til at indrømme deres Berettigelse som en naturlig Straf for at have iværksat Krigen, og desuden deres Ubestemthed. En saadan Forpligtelse maa jo altid volde særlige Vanskeligheder, rent bortset fra om den er urimeligt høj, naar Beløbet ikke fastsættes, og Forhandlinger om dets Størrelse trækkes ud gennem Aaringer. I selve Traktaten siges der kun, at Erstatningsbeløbet skal fastsættes af en særlig Kommission: Reparationskommissionen inden 1. Maj 1921, og det Beløb, Kommissionen fastsætter, skal derefter saa vidt gørligt afdrages i Løbet af 30 Aar. Forinden denne Dato skulde dog 20 Milliarder Guldmark være betalt, og al beslaglagt og bortført Ejendom leveret tilbage. Desuden skal der efterhaanden udstedes Obligationer for yderligere 80 Milliarder Mark og endvidere, hvad Reparationskommissionen fra Tid til anden maa bestemme, og Tyskland skal — snart som en Del af Erstatningsbeløbet snart ikke — afstaa sin Handelsflaade, Tusinder af Husdyr, Lokomotiver, Jernbanevogne, Kul, Kemikalier, sine Kolonier, sine oversøiske Kabler, sine Statsejendomme i de afstaaede Landomraader — Side op og Side ned i Traktaten i een afsindig Uendelighed.

Derefter begyndes saa Forhandlingerne om Erstatningsbeløbets Størrelse, som Regel i Form af Ultimata fra de allieredes Side, idet Tyskland først kom til, naar de allierede havde opnaaet et Resultat. Der var i 1920 Forhandlinger i Bryssel og i Spa, hvor man enedes om den Fordeling af Erstatningerne mellem de allierede, som Young-Planen søgte at rokke og som Snowden i Haag 1929 ikke vilde fravige. Der var ogsaa i 1920 en Sammenkomst i Boulogne mellem de allieredes ledende Statsmænd, hvor man for første Gang nævnede et samlet Er-

statningsbeløb, som skulde tages i Alvor, nemlig 269 Milliarder Guldmark. I Januar 1921 var man imidlertid i Paris kommet ned til 226 Milliarder, og i Marts kaldte man Tyskerne til London for at forlange Anerkendelse af dette Beløb. Det var den Gang, Mængden fra Gaden hilste de tyske Forhandlere med Raabet: Make them pay. Da man fra tysk Side nægtede at gaa ind paa Fordringen, iværksattes de første Sanktioner: Düsseldorf, Duisburg og Ruhrort blev besat, og der oprettedes en Toldgrænse mellem den besatte og ubesatte Del af Rhinlandet. Men i Maj var man naaet fra de 226 til 132 Milliarder Guldmark, og den 5. Maj 1921 fordredes dette Beløb anerkendt under Trusel om Besættelse af Ruhrdistriktet. Saa accepterede Tyskland, og der fastsattes aarlig Annuiteter til op imod 5 Milliarder Mark. Men da de 132 Milliarder var udstedt som Forskrivninger, der skulde forrentes, var selv dette uhyre Aarsbeløb af 5 Milliarder ikke nok til Forrentning af Hovedstolen, og Gælden kunde altsaa aldrig bringes ud af Verden. Samtidig indførte England og Frankrig høje Toldsatser paa Varer fra Tyskland.

Paa de 132 Milliarder skulde fradrages det Beløb, som Tyskland hidtil havde betalt, hvilket af Reparationskommissionen for Tiden indtil ultimo 1922 beregnedes til 8 Milliarder, af det amerikanske Institute of Economics til 26 og af Tyskerne selv til 42 Milliarder, hvoraf dog langt den største Del var de Varer og andre Værdier, som Versailles-Traktaten gav Tilladelse til at bringe i Modregning, og kun knap 2 Milliarder kontant.

Hertil kom saa i Efteraaret 1921 Øvreschlesiens Afstaaelse til Polen, i Strid med Folkeafstemningens Resultat, og Tyskland maatte søge Moratorium nogle Maaneder efter London-Planens Antagelse. Der var herom Forhandlinger i Januar 1922 i Cannes, hvor Rathenau paa tysk Side og Briand paa fransk søgte at finde en Løsning; men under Briands Fraværelse fra Paris styrtede Poincaré ham. Nogle Maaneder efter var den store Konference i Genua, der heller ikke førte til noget, blandt andet fordi Rathenau midt under Konferencen afsluttede Rapollo-Traktaten med Russerne.

Der blev imidlertid ydet Tyskland et delvist Moratorium, men Poincaré trængte paa for at faa Pant for Frankrigs Tilgodehavende, og da han ikke kunde opnaa Enighed mellem de allierede derom, iværksatte Frankrig og Belgien i Forening i Januar 1923 under Paaskud af forsætlige Mindreleverancer af Træ fra Tysklands Side Besættelsen af Ruhr. Saa gik den

tyske Mark, der endnu ved Midten af 1922 havde haft en Værdi af 1 Kr. pr. 100 Mark, ned til at være 2 Øre værd pr. 100 Mark og styrtede derefter i Løbet af 1923 i Dybet. Men Frankrig fik intet ud af sit Pant, og den franske Franc begyndte at falde stærkere, og naaede ned til en Værdi af mere end 100 francs pr. £, medens Pariteten var 25 fr. pr. £. Englænderne tiltroede maaske ikke Franskmandene nogen større Forstaaelse af disse økonomiske Forhold; der var en City-Historie om en Franskmand, der efter at have hørt, at nu maatte der i London betales over 100 francs pr. £, udbød: De stakkels Englændere. Men for den franske Regering var Valutafaldet i Forbindelse med Umuligheden af at faa Ruhr til at arbejde dog medvirkende til, at man tiltraadte den af Amerika fremsatte og af England stærkt støttede Plan om en sagkyndig Kommission til at undersøge Tysklands Betalings-evne. Et Underudvalg af denne Kommission under Amerikaneren Dawes Forsæde skulde klarlægge, hvorledes Tyskland kunde udrede Erstatningsbetalingerne uden at den gennem Rentebank, Gulddiskontobank og Rigsbank iværksatte Stabilisering af Valutaen paany skulde gaa tabt og med Bevarelse af det tyske Riges budgetmæssige Balance.

For første Gang blev nu Spørgsmaalet om, hvad Tyskland kunde yde, bragt ind i Forhandlingerne og gjort til Basis for Opgørelsen, medens man under de foregaaende Betalingsplaner var begyndt med, hvad de allierede mente at kunne kræve. De tidligere fastsatte 132 Milliarder berørtes dog ikke af Dawes Udvalget; formelt var de i Kraft til Young Planen bragte dem ud af Verden. Men ved en ny Overenskomst i London i August 1924 accepterede den tyske Regering Dawes Planen og iværksatte de til dens Gennemførelse nødvendige Love.

Dawes Planen var en foreløbig Ordning, et Forsøg paa at tilvejebringe Betalinger under ordnede Forhold. Det fremgaar af mange Bestemmelser, først og fremmest den, at i de 4 første Aar skulde den aarlige Ydelse stige fra 1000 Millioner Mark til 1220, derefter til 1500 og saa til 1750. Først fra 1. September 1928 skulde den fulde Rate af 2500 Millioner begynde at løbe. Saa vidt naaede man ikke, thi Young Planen havde atter bragt Beløbet ned. Men desuden skulde i det første Aar 1924—25 de 1000 Millioner dækkes af et særligt udenlandsk Laan paa 800 Millioner.

Men Dawes Planens Karakter af Forsøg fremgaar ogsaa af de særlige Bestemmelser, der blev truffet for at sikre Overførselen af de skyldige Beløb til de udenlandske Kreditorer, den saa-

kaldre Transfer-Beskyttelse. Dawes-Komitéen siger i sin Betænkning, at „Erfaring og kun Erfaring kan vise, i hvilket Omfang Overførsler i fremmed Valuta er mulig i Praxis“; og videre: „For at holde et Lands Valuta stabil, maa ikke blot Statsbudgettet være i Ligevægt, men Indtægterne fra Udlandet maa ogsaa være lige saa store som Betalingerne til Udlandet, og det saaledes at disse Betalinger ikke blot dækker Vareindførselen, men ogsaa Reparationsbetalingerne . . . Disse kan kun overføres til Udlandet, naar de er skabt gennem et Overskud paa Landets økonomiske Virksomhed.“

Dawes Planen havde endnu en Bestemmelse, der stod i Forbindelse med dens foreløbige Karakter, nemlig Anvendelse af det saakaldte Velstandsindex. Dette skulde beregnes efter Folkemængde, Statsbudget, Ind- og Udførsel m. v., og man befrygtede fra tysk Side, at naar det kom til at træde i Kraft, hvilket skulde ske fra Reparationsaaret 1929—30, vilde det give en Stigning i Reparationsbyrden. Imidlertid er det ikke optaget i Young-Planen og er saaledes ude af Diskussionen.

Dawes Planens Ikrafttræden betød en stor Beroligelse for Europas Økonomi. Laanet paa de 800 Millioner Mark gjorde det muligt for den tyske Rigsbank at skabe sig en Guldreserve og gav desuden et Pusterum for Erstatningsbetalingerne. Dette i Forbindelse med Transfer-Beskyttelsen og den nyorganiserede Rigsbanks kraftige Politik under Schachts Ledelse maatte give Tillid til, at en ny Markforringelse ikke mere skulde opstaa. Og Tysklands Trang efter Marktilintetgørelsen til Kapital og Udlandets genskabte Tillid mødtes da i en Tilstrømning af fremmede Penge til Tyskland, som bragte dets Erhvervsliv i Sving igen. Men foruden Erhvervslivet benyttede baade Rige, Enkeltstater og Kommuner sig af Laanemulighederne. Alle disse fremmede Penge brød for det første den væsentligste af Dawes Planens Forudsætninger, den nemlig, at det skulde forsøges, om Tyskland af sit egentlige økonomiske Overskud fra sin Erhvervsvirksomhed var i Stand til at betale Annuiteterne. Problemet kom ikke frem, fordi General-Agenten for Erstatningsbetalingerne uden Vanskelighed af Provenuet af de udenlandske Laan kunde skaffe de udenlandske Deviser, han skulde bruge til Overførslerne. Men desuden medførte den rigelige Adgang til Laan, at de offentlige Husholdninger ikke lagde den fornødne Energi ind i at tilvejebringe Ligevægt paa deres Budgetter, og desuden ved at gældsætte sig saa stærkt til Udlandet, maatte foranledige en meget vanskelig Situation, naar Udlandslaanene en Gang flød langsommere.

Saa skulde der skaffes fremmed Deviser ikke blot til normal erhvervsmæssig Import men ogsaa til Erstatningsbetalingerne og til Forrentning og Afdrag paa de offentlige Husholdningers ofte lidet produktive Udgifter. Baade Rigsbanken og Erstatnings-Agenten søgte at bremse denne Laanvirksomhed, men uden Held, idet Tyskland i Aarene fra 1924 til nu har optaget Laan i Udlandet til et Beløb af netto 15.8 Milliarder Mark, og betalt Erstatningsydelse til et Beløb af 10.3 Milliarder Mark. Der har altsaa ikke i denne Periode været Tale om Betaling ud af det økonomiske Overskud, om saakaldte „ægte“ Overførsler.

Der skulde imidlertid ikke gaa lang Tid efter Dawes-Planens Ikrafttræden, før man begyndte at forhandle om dens Ophævelse og Afløsning med en endelig Ordning. Dels havde den intet fastsat om det samlede Erstatningsbeløbs Størrelse, dels gav den ved de forskellige udenlandske Kontrolorganer: i Rigsbanken, ved Overførslerne o. s. v. Tyskland den stadige Følelse af at være under Okkupation, som efterhaanden udløste stærke indrepolitiske Modvirkninger. Men navnlig var Ophøret af Rinlandsbesættelsen, som Tyskland mente at kunne kræve efter at have accepteret Dawes-Planen, ikke traadt i Kraft, og da Briand formentlig i den berømte Thoiry-Samtale med Stresemann i September 1926 stillede Rinlandsrømningen i Udsigt imod en Nyordning af Erstatningsbetalingerne, hvorunder tillige de interallierede Gældsbetalinger kunde blive bragt endelig i Ordning, var der i disse Forhold Grundlag for en ny Overenskomst. Hertil kom, at ogsaa General-Agenten for Erstatningsbetalingerne allerede tidligt gav Udtryk for Ønsket om en Ændring. I Halvaarsberetningen den 10. December 1927 udtalte han, at „hverken Reparationsspørgsmaalet eller de andre dermed i Forbindelse staaende Spørgsmaal vil finde deres endelige Løsning, før det overdrages Tyskland under eget Ansvar at ordne dem, uden fremmed Tilsyn og uden Transfer-Beskyttelsen“. Og i Beretningen den 22. December 1928, efter at der under Folkeforbunds-Forsamlingen i September var opnaaet Enighed mellem Tyskland og de allierede om en ny Sagkyndig-Kommission, siger General-Agenten, at „Mangelen paa en endelig Fastsættelse af Tysklands Erstatningsforpligtelser har bragt en Uvished ind i selve Betalingsplanen og i de finansielle Forhold i de Lande, der har Del i Erstatningerne,“ saaledes at en Ordning vil være til Gavn for begge Parter.

Naar General-Agenten, trods det lyse Syn han stadig lagde for Dagen i sine Halvaars-Beretninger og som vakte megen

Bitterhed i Tyskland, dog var ivrig for en Ændring af Dawes-Planen, har det, saavidt jeg forstaar, bl. a. været fordi han mente, at Manglen paa Kendskab til det endelige Erstatningsbeløb gjorde de offentlige Husholdninger uforsigtige i deres Finanspolitik, og fordi Transfer-Beskyttelsen virkede i samme Retning ved at lade dem haabe, at Tilbagebetalingerne nok skulde gaa uden den Fare for Markens Værdi, som Schacht stadig holdt dem for Øje. Men desuden maatte den store Tilstrømning af Kapital til Tyskland, som fandt Sted i hine Aar, vanskeliggøre en endelig Ordning; navnlig fra fransk Side ønskede man nemlig en væsentlig Del af Erstatningsbetalingerne i Form af frie tyske Statsobligationer, den saakaldte Kommercialisering af Gælden. Men var Tyskland først gældsæt op til Skorstenen, vilde en saadan stor Ny-Udstedelse af tyske Obligationer naturligvis blive saare vanskelig (jfr. Schacht: Das Ende der Reparationen S. 48). Iøvrigt maatte Erstatnings-Agenten som ethvert fornuftigt Menneske kunne sige sig selv, at en Laanevirksomhed som den, der her praktiseredes, før eller senere maatte ende i en Katastrofe, i hvilken naturligvis ogsaa Erstatnings-Betalingerne vilde blive skyllet væk.

Saa traadte i Begyndelsen af 1929 den saakaldte Young-Kommission sammen i Paris og fastsatte det samlede Erstatningsbeløb til ca. 115 Milliarder Mark at betale i 59 Aar med Annuiteter, der for det første Aar: 1930—31 udgør ca. 1700 Millioner Mark, stiger til henimod 2500 Millioner i 1958/59 og derefter gaar ud med 900 Millioner i 1987/88. Regner man med en Diskonto paa $5\frac{1}{2}$ pCt., bliver Nutidsværdien af disse Ydelser ca. 34 Milliarder Mark, altsaa en meget væsentlig Nedgang fra de tidligere Beløb. Af de 1700 Millioner er ca. 700 Millioner saakaldt „ubeskyttede“, d. v. s. Betalingsplanens almindelige Bestemmelser om Krav om Henstand kan ikke gøres gældende overfor dem. Hensigten hermed var at muliggøre den ønskede Kommercialisering eller Mobilisering, idet den ubeskyttede Del af Annuiteten skulde gaa til Forrentning og Afdrag af offentlig udbudte Obligationer. En Standsning af Betjeningen af denne Obligationsgæld mente man var udelukket, fordi Tyskland derved vilde ødelægge sin Kredit; de allierede var derfor interesserede i at gøre denne Del stor, ogsaa for derigennem at faa et stort Beløb til Raadighed med det samme.

Indbetalingerne fra Tyskland skulde gaa igennem den bl. a. til dette Brug og til den hele interallierede Gældsbetaling oprettede „Bank for international settlement“, ved hvis Mellem-

komst ogsaa Kommercialiseringen af de ubeskyttede Annuiteter fandt Sted gennem Optagelse af det saakaldte Young-Laan, et $5\frac{1}{2}$ pCt. Laan paa 300 Millioner \$, hvoraf Tyskland selv skulde have de 100 og de allierede de 200 Millioner.

Hermed blev Frankrigs Ønske imødekommet om et større Beløb, der dog under de langt gunstigere Finansforhold end nogle Aar tidligere, næppe kan have været af afgørende Betydning. Vigtigere var det utvivlsomt, at Kommercialiseringen fastholdt Tysklands Betalingsforpligtelse og sikkert ogsaa, at Frankrigs Forpligtelser overfor U. S. A. og England blev ordnet ind i Young-Planens Betalingssystem. For Tyskland betød Planen en øjeblikkelig Nedsættelse af Annuiteten, alle Kontrolorganers Bortfald, Velstandsindexets Bortfald, men ogsaa at Overførsels-Beskyttelsen faldt bort, og at der nu kun blev Mulighed for at forlange Moratorium for den „beskyttede“ Del af Annuiteten. Men Riget fik gennem sin Andel i Young-Laanet et meget haardt tiltrængt Beløb til Dækning af Budget-Underskud og Løfte om Rinlandets endelige Rømning. Derimod kunde de tyske Politikere under de meget vanskelige Forhandlinger i Haag, der skulde give Young-Planen dens Bekræftelse, ikke hindre, at Frankrig paany forbeholdt sig at anvende Sanktioner, at beslaglagt tysk Ejendom ikke leveredes tilbage og at Koloni-Spørgsmaalet ikke blev rørt. Fra den tyske Delegations og navnlig fra Schachts Side var der sat stærkt ind paa disse Punkter, saa stærkt, at Rigsbankpræsidenten efter meget skarpe Sammenstød med sin Regering gik til det usædvanlige Skridt at nedlægge sit Embede.

Haager-Slutprotokollen blev underskrevet den 20. Januar 1930 og blev derefter ratificeret af de forskellige Regeringer. Og nu, godt og vel et Aar senere, er Young-Planen suspenderet og Tyskland ude i en Krise, hvis endelige Udgang det synes umuligt at forudsige.

Følger man, som jeg har gjort det, i store Træk Erstatnings-spørgsmalets Udvikling, kan man ikke nægte, at Fordrageligheden fra de tidligere allieredes Side saavel som Viljen til at tilvejebringe en økonomisk holdbar Løsning har været voksende. Og lad være, at Tyskland i Haag paa væsentlige Punkter, saaledes overfor det franske Sanktionsforbehold, maatte give efter, hvorved Kreditorernes Usikkerhedsfønmelse opretholdtes, saa maa det dog fremhæves, at ved selve Erstatningsbeløbets Størrelse — saaledes som Young-Kommissionen havde foreslaaet det — blev der ikke rørt, og dette Beløb havde de tyske finans-sagkyndige godtkendt. Ganske vist er Beløbet

vokset i Tynge, aldenstund Engrosprisniveauet fra Juli 1929 til Juli 1931 er sunket omkring 25 pCt. Men dette er dog næppe saa meget, at det ganske kunde forrykke Forholdet. Kunde Tyskland betale 1700 Mill. Mark, kunde det vel ogsaa betale 2100 Mill.

Imidlertid tror jeg, Tyskland kun under store Vanskeligheder kan betale 1700 Mill. Mark, selvom de tyske finanskyndige i Young-Kommissionen godkendte Beløbet. Der var nemlig, som jeg har nævnet det, mange og forskelligartede Grunde, vel navnlig Rinlandsrømningen, til at gaa ind i en Ordning, der dog var billigere end Dawes-Planen, og som vel ingen har tænkt skulde vare længe. Hvis man prøver at overføre Betalingsforpligtelsen paa vore egne Forhold, tror jeg, man bedst kan danne sig en Forestilling om den. Beregnet pr. Indbygger svarer de 1700 Millioner Mark til ca. 75 Millioner Kr. Vi skulde altsaa aarlig i Statsskatter opkræve et saadant Beløb til Aflevering til Udlandet. Ganske vist skal de 660 Millioner Mark af de 1700 udredes af de tyske Rigsbaner, men det er jo kun en Form for indirekte Skatter. Sætter man de 1700 Millioner i Forhold til det tyske Riges Skatteindtægter, svarer de til imellem en Fjerdedel og en Femtedel, medens 75 Millioner Kr. svarer til en Femtedel af Skatte- og Afgiftsbeløbet paa vort Budgets § 5. Forskellen er altsaa ikke stor, og man kan derfor nok anstille visse Overvejelser over, hvilke Vanskeligheder det vilde have at fremskaffe et til Erstatningsbetalingerne svarende Beløb. Jeg mener Vanskelighederne vilde være overordentlige, men ikke uoverkommelige, paa samme Maade som jeg mener, det vilde være meget byrdefuldt, hvis vor udenlandske Betalingsbalance skulde forbedres med de 75 Mill. Kr.

Men naar det nu — som for Tysklands Vedkommende — skal gøres, hvorledes er det da muligt at gøre det? Dawes-Planens Overførsels-Beskyttelse beroede jo paa den Betragtning, at det Tryk paa Prisniveauet og Efterspørgslen, som Opkrævningen af de til Erstatningsbeløbets Tilvejebringelse fornødne Skatter medførte, ikke kunde anses for tilstrækkeligt til at sikre, at det ogsaa derved kom til en tilsvarende Formindskelse af Indførselen og Forøgelse af Udførselen. Med andre Ord: Man tvivlede om, at den Formindskelse af den tyske Købekraft, som Skatteopkrævningen medførte, vilde give sig et tilsvarende Udslag i et Overskud paa Handelsbalancen. Og vistnok med god Grund. Alene det Kapitaltab, som Erstatningsbetalingerne maatte medføre, kan ikke andet end have for-

mindsket Eksportevnen. Og Trangen til Kapital var jo stor, Krigsaarenes Ødelæggelse og Marksammenbrudets Forstyrrelse krævede en ny Kapital; i de Forhandlinger, som Fr. List Selskabet afholdt i Pyrmont i Juni 1928 under Harms' Ledelse, klagedes der over, at adskillige tyske Udførselsindustrier sakede bagud i Konkurrencen paa Grund af Kapitalmangel (Das Reparationsproblem I—II, udg. af E. Salin, Berlin 1929). De høje Renter og de store Beløb, der laantes i Udlandet, viser ogsaa dette.

Men hvis man frygtede for, at der ikke skulde være en indre Sammenhæng mellem Skatteopkrævningen og Udførselsoverskudet paa Handelsbalancen, laa det nær at mene, at i det Øjeblik Laanetilstrømningen til Tyskland hørte op, vilde det ogsaa være forbi med Erstatningsbetalingerne. Denne Anskuelse gjorde Keynes sig under Young-Kommissionens Forhandlinger til Talsmand for, og præciserede den nærmere derhen (*Economic Journal*, 1929), at Betingelsen for, at Tyskland kunde præstere „ægte“ Overførsler, var en saadan Nedpresning af Arbejdslønnen i Tyskland, at al Konkurrence i Kreditorlandene derved overvandt. Keynes Betragtning blev imødegaaet af Ohlin, der mente, at Keynes ikke tog tilstrækkelig Hensyn til, at en Overførsel af Betalingsmidler til andre Lande, igennem den Omflytning af Købekraften, der derved finder Sted, sætter en Efterspørgsel i Gang, der muliggør det for det Land, der har overført Betalingsmidlerne, at sælge til uforandret Pris. Efter Ohlins Mening lagde Keynes derfor ikke tilstrækkelig Vægt paa Efterspørgselens Evne til at bringe Vareudvekslingen i Gang, og lagde for megen Vægt paa Tilbudssiden. Saa vidt jeg kan se, maa det indrømmes, at der i Princippet ikke er nogen Forskel imellem Overførsler af Købekraft ved Ydelse af Laan og ved Udredelse af Erstatningsbetalinger. I begge Tilfælde stiller det ydende Land en Købekraft til Udlandets Raadighed, og da Købekraften i Indlandet er tilsvarende formindsket, skulde Eksporten og dermed Tilgangen af fremmede Deviser stige.

Naar man har tvivlet om, at denne Betalingsmekanisme vilde fungere glat for de tyske Erstatningsbetalingers Vedkommende, er Grunden vel den, at i det Tilfælde et Land yder Laan til Udlandet, finder dette Sted paa Grund af Pengerigelighed i det laangivende Land; selv om det simpleste Tilfælde, nemlig Udlandets Anvendelse af Laanebeløbet til Indkøb hos Laangiver-Landet, ikke indtræder, maa det laangivende Land antages uden Vanskelighed at kunne stille de fremmede Deviser til

Raadighed, som Laanet ønskes ombyttet i. Men i Tyskland findes ikke en saadan Pengerigelighed; viser det sig, at Erstatningsbetalingerne ikke anvendes til Køb i Tyskland, men ønskes omgjort til anden Valuta, vil der derved udøves et stærkt Tryk paa Markkursen, og dette Tryk vil — naar Udgangspunktet som i dette Tilfælde er Umuligheden af at opnaa Laan — medføre saadanne Kreditindskrænkninger, at den alvorligste Nedpresning af Omkostningsniveauet bliver Følgen. Iøvrigt bestemmer Young-Planen, at Indbetalingerne til den internationale Bank skal finde Sted i fremmed Valuta, medmindre Banken ønsker Reichsmark. Dette anføres for en Fuldstændigheds Skyld, ikke fordi det i denne Sammenhæng har nogen principiel Betydning.

Der kan derfor efter min Mening ikke være Tvivl om, at Udredelsen af Erstatningsbetalingerne, selv med de Beløb, Young Planen har bragt dem ned til, i adskillige Aar vil volde Tyskland store økonomiske Vanskeligheder, og at det til Overførslerne fornødne Tryk paa Omkostningerne, og da navnlig paa Arbejdslønnen ikke blot vil medføre sociale Forstyrrelser, men ogsaa være i Strid med Dawes-Planens Forudsætning om, at det tyske Folks Levestandard ikke skulde trykkes under andre Landes.

Men endnu større økonomisk Betydning har Erstatningsbetalingerne ved et holde et politisk Spørgsmaal aabent, der vanskeliggør Tysklands Forsyning med Kapital, og som med Mellemlum faar de økonomiske Forhold til at bryde ud i Krise.

Den Pengebortstrømning, der nu har bragt Tyskland i de største Vanskeligheder, tog nemlig sin Begyndelse i Foraaret 1929, da Forhandlingerne om Young-Planen stod paa.

Forholdet var paa det Tidspunkt dette, at den amerikanske Højkonjunktur saavel for Varer som Papirer sugede Amerikas og Europas Penge til sig og standsede derfor ogsaa Tilstrømningen af korte Penge til Tyskland; men desuden begyndte de Penge, der var i Tyskland, at strømme bort. I al Almindelighed maatte nemlig en Ophævelse af Overførselsbeskyttelsen betyde en forringet Sikkerhed for de private Penge. Thi Beskyttelsen bestod jo i, at General-Agenten ikke maatte omgøre de modtagne Mark til fremmede Deviser, medmindre dette kunde ske uden Fare for Markvalutaen, og de private Kreditorer havde altsaa en Forrang. Faldt Overførselsbeskyttelsen bort, maatte de fremmede Kreditors Risiko stærkt forøges. Hertil kom, at Rigsbanken i April—Maj 1929 maatte afgive store Mæng-

der Guld og sætte Diskontoen op til $7\frac{1}{2}$ pCt. for at gardere Markkursen, der var i alvorlig Fare. Fra tysk Side fremstilledes Forholdet som værende fremkaldt af de franske Banker, der trak deres Tilgodehavender hjem for at gøre de tyske Forhandlere i Young-Kommissionen møre. Naturligvis var det mindre klogt, hvis det virkelig har forholdt sig saaledes, thi en saadan Demonstration af Markværdiens Saarbarhed maatte være et godt Argument for de tyske Forhandlere mod de allieredes overdrevne Krav.

Hvorledes dette nu end forholder sig, jagede Markens forbigaaende Svækkelse en alvorlig Skræk i Livet paa mange af Tysklands Kreditorer, og siden da har den Krise været latent, der brød ud i Juli Maaned, efter at først Nazistvalget i Efteraaret 1930, derefter Hoovers Forslag om Moratorium og Rygterne om Danatbanken havde givet Pengebortstrømningen fra Tyskland forøget Fart.

De, der mente, at naar Laanene til Tyskland hørte op, vilde det ogsaa med det samme være forbi med Erstatningsbetalingerne, har altsaa foreløbig faaet Ret, og Schacht har formodentlig ogsaa Ret, naar han har kaldt sin højst polemisk farvede Redegørelse for Deltagelsen i Young-Forhandlingerne: Das Ende der Reparationen. Da Tyskland forlangte de 5 Milliarder af Frankrig i 1871, var Beløbet vældigt, men naar det var betalt, var Frankrig fri. Og det var altsaa muligt ved en Kraftanstrengelse al gøre sig fri paa et Par Aar. Nu var man ganske vist efterhaanden efter 10 Aars Forløb naaet til et fast Beløb for de tyske Erstatningsbetalinger. Men i det Øjeblik, de allierede indrømmede, at der maatte gives Tyskland 60 Aar til at komme ud af Gælden, var Sandsynligheden for at faa Pengene meget forringet. Man kan ikke vente, at et Folk vil finde sig i dette. Modviljen mod disse Tributydelse har skabt Nazismen; de høje Skatter, navnlig Toldskatterne, der skulde opkræves til Erstatningsbetalingerne, har forringet Befolkningens Levevilkaar; i samme Retning har den Forcing af Rationaliseringen virket, som de vanskelige, erhvervsmæssige Forhold har nødvendiggjort. Men dette har givet Kommunismen stærk Medbør. Tilsammen har disse Strømninger skabt en politisk Usikkerhed, i hvilken økonomisk Virksomhed ikke kan trives.

Tysklands Forpligtelse til at udrede Erstatningsbetalingerne er derfor ikke blot blevet en afgørende Aarsag til dets Vanskeligheder, men er ogsaa en væsentlig Aarsag til den Depression, hvori Verden i Øjeblikket befinder sig.

Det Konjunkturomslag, der i 1929 opstod i Amerika og forplantede sig derfra, traf nemlig et Europa, hvoraf Tyskland var ude af økonomisk Ligevægt og England kæmpede med store Vanskeligheder, fordi det havde stabiliseret £-Værdien ca. 10 pCt. over, hvad der svarede til Prisniveauets Tilstand paa Stabiliseringstidspunktet (hvorved Lønninger og Renter af Gæld kom til at hvile for tungt), og vel ogsaa fordi dets Aftale om Tilbagebetaling af Krigsgælden til Amerika i Virkeligheden voldte Besvær; ganske vist skal England fra Tyskland have noget over Halvdelen af de ca. 30 Mill. £, der aarligt skal ydes U. S. A., men foreløbig har England selv laant Tyskland en væsentlig Del deraf, og desuden var Englands oversøiske Debitorer i stort Omfang saadanne Lande, som de foregaaende Aars Prisfald paa Landbrugsprodukter havde ramt haardt.

Imidlertid er det afgørende, synes det mig, ikke dette, at et Prisfald indtræder. Det vil der altid være en Tendens til med den stigende Teknik. Men det betydningsfulde er dette: Hvorfor træder de Modvirkninger ikke i Kraft, der skulde hindre Prisfaldet i at blive en Krise? Hvorfor forhindrer Bankerne ikke denne Nedgang ved en Forøgelse af Købeevnen igennem Udvidelse af Krediten.

Om dette Spørgsmaal hersker der ikke megen Enighed mellem Bankmænd og de økonomiske Teoretikere, og vel heller ikke mellem disse indbyrdes. Et meget karakteristisk Udtryk for den manglende Enighed om Spørgsmaalet foreligger i Macmillan-Komiteéns Betænkning, naar det (S. 129) herom hedder: „Lad os tænke os, at det almindelige Prisniveau falder, fordi der indtræder et betydeligt Fald i Priserne paa enkelte Varer, f. Eks. Hvede eller Bomuld. Skal nu Seddelbankerne modvirke dette ved at søge at hæve Priserne paa andre Varer? Vi tror ikke det er nødvendigt at give et bestemt (dogmatic) Svar paa saadanne Spørgsmaal. Hvad der med Styrke maa hævdes er, at Svingningerne i Priserne er meget skadelige, at det er lettere at beherske de pengemæssige Indvirkninger paa Prisniveauet end de andre Faktorer, der virker paa det, og at Seddelbankerne derfor i deres Dispositioner over de banktekniske Midler bør tilstræbe Stabilitet fremfor Svingningerne.“

Heller ikke jeg skal driste mig til at give et „dogmatisk“ Svar paa Spørgsmaalet, men der er et Par Forhold, jeg vil henlede Opmærksomheden paa.

For det første dette, at hvis der f. Eks. indtræder et Prisfald paa Hvede, der er forholdsvis større end den Produktionsfor-

øgelse, som har fremkaldt Prisfaldet, saa følger deraf en naturlig Nedgang i Pengemængden; thi den Kredit, Bankerne skal yde for at financiere Omsætningerne af den mindre værdifulde Hvedehøst, sætter færre Betalingsmidler i Cirkulation. Derved formindskes Samfundets samlede Købekraft, og der er forsaavidt ingen Grund til at vente, at de andre Varer skal stige i Pris. Selv om man mange Steder i de øvrige Erhverv ikke mærker Landbrugets svigtende Købeevne, og derfor paa Grund af de billigere Fødevarer i større Omfang kan efterspørge andre Varer, er det tvivlsomt, om det bliver de samme Varer, som Landbruget har mindsket sit Forbrug af. Der er derfor skabt Mulighed for, at Depressionen skal brede sig. Nu ser jeg bort fra, at det jo vilde være en stakkels Hjælp for et nødstedt Landbrug ved banktekniske Midler at hæve Prisen paa de andre Varer, og holder mig blot til dette, at Betingelsen for at forøge Købekraften til Trods for den Forringelse, Prisfaldet paa Landbrugsvarerne har medført, er den, at Bankerne kan presse mere Købekraft ud i et Erhvervsliv, i hvilket den naturlige Bevægelse er en Formindskelse af Købekraften, og i hvilket Forventningen maa være om en nedsat Fortjeneste.

Og herved kommer jeg til det andet Forhold, jeg vilde fremhæve i denne Forbindelse, og som for mig staar som det afgørende, det ganske centrale. Det er dette, at saaledes som det vesteuropæiske økonomiske System er indrettet, produceres der for at opnaa en Fortjeneste derigennem, at de Varer, der afsættes har en større Værdi end samtlige medgaaede Produktionsomkostninger. Det er denne Fortjeneste eller Profit, der er Basis for det med det forhaandenværende Produktionssystem sammenhængende Kreditsystem. Har Producenten ikke Mulighed for at opnaa en saadan Fortjeneste, har han heller ingen Basis for Laan i Bankerne, for saa har han ingen Mulighed for at tilbagebetale Laanet; Banklederne kan følgelig ikke uden at sætte deres Indlaaneres Velfærd og deres Banks Tilværelse paa Spil yde Laan til saadanne Foretagender. Men Produktionsomkostningerne følger kun langsomt Priserne, og der er følgelig i Nedgangstider en formindsket eller slet ingen Laanebasis. Og ikke blot tøver Bankerne med at yde Laan, ogsaa private holder de Indtægter, der efterhaanden tilgaar dem, tilbage fra ny Anbringelser, og vi faar de vilde Optog af korte Penge fra det ene Pengecentrum til det andet, som vi har set i disse sidste Aar. Men denne Undladen af at anvende Samfundets naturlige Opsparing i produktiv An-

vendelse er en ny prisforringende Faktor. Keynes har i sin Treatise on Money givet en saare skarpsindig og meget dybt-gaaende Analyse af dette Problem.

Men hvis nu Prisfaldet forstærkes, og Laanebasis yderligere indsnævres derved, at Erhvervslivet venter yderligere Prisfald paa Grund af politiske og sociale Urobevægelser, der truer den økonomiske Virksomheds Gang og Pengeanbringelsernes Sikkerhed, saa er saadanne Urokilder af stor Betydning for Krisens Varighed og Styrke. Men herved er jeg tilbage ved Udgangspunktet, thi Udredelsen af Erstatningsydelse, den psykologiske Virkning, de har haft for Forholdene i Tyskland, og den Spænding dette har medført i den internationale Politik giver netop en saadan Forstærkelse af Mistilliden, og jeg kan derfor ganske slutte mig til Layton-Beretningen, naar den concluderer i „paa det alvorligste at tilskynde alle de paagældende Regeringer til snarest gørligt at træffe de nødvendige Foranstaltninger til at tilvejebringe saadanne Forhold, som vil muliggøre det, at bringe Tyskland — og derved hele Verden — en saa haardt tiltrængt financier Hjælp.“ Jeg kan ikke tænke mig, disse Foranstaltninger kan gaa ud paa andet end Ophævelsen af en væsentlig Del af Tysklands Erstatningsbetalinger.

Foranstaaende Sider blev nedskrevet i de første Dage af September Maaned til Brug for et Foredrag i „Socialøkonomisk Samfund“. Paa det Tidspunkt maatte Interessen ganske naturligt i første Række knytte sig til de tyske Forhold og til den Spænding, der var skabt ved Tysklands svigtende Evne til at imødekomme de af Udlandet forlangte Tilbagebetalinger og de deraf følgende meget vanskelige Forhandlinger om den saakaldte „Stillhalte“-Overenskomst; denne Overenskomst gav foreløbig for en Periode af 6 Maaneder Tyskland dets Kreditors Tilsagn om, at de tilstaaede Krediter ikke skulde blive formindskede, og kastede saaledes ogsaa en Kærlighedens Kaabe over den faktisk foregaaede Betalingsstandsning.

Men denne Imødekommenhed overfor Tyskland blev skæbnesvanger for det saarbare England. Det fremgaar af Layton-Beretningen, (der f. Eks. findes som Bilag til „The Economist“ for 22. August 1931), at af de 5600 Millioner Mark, som Tyskland skyldte Udlandet den 31. Marts 1931, skyldtes godt 2 Milliarder til U. S. A. og godt 1100 Millioner til England, medens Frankrigs Tilgøgehavende ikke var mere end $\frac{1}{3}$ af Englands. I de følgende Maaneder indtil 31. Juli trak U. S. A.

næsten 500 Millioner Mark, men England kun 100 Millioner og havde saaledes alene i disse korte Penge faaet indefrosset et Beløb paa 1 Milliard Mark i Tyskland.

Hertil kom nu andre Omstændigheder, i første Række den politiske Uro omkring Bestræbelserne for at balancere det engelske Statsbudget med deraf følgende Kapitalflugt. Endvidere kan det heller næppe have virket beroligende paa Englands Kreditorer at blive stillet overfor en Udredning af Englands spændte Betalingsbalance, som Macmillan-Beretningen giver. Saa kom et i Aviserne stærkt omtalt Mytteriforsøg paa den engelske Flaade i Anledning af de Nedsættelser af Lønningerne, som ansaas for nødvendige til at bringe Ligevægt paa Budgettet, og tiltrods for at Englands Bank havde lånt 50 Mill. £, ligeligt fordelt mellem Amerika og Frankrig, og Finansministeriet kort Tid efter havde udstedt Skatkammerveksler for 80 Mill. £ til Afsætning ligeledes i Amerika og Frankrig, maatte Englands Bank dog give op og meddelte Søndag Eftermiddag den 20. September underhaanden samtlige Seddelbanker, at Guldindløseligheden efter Aftale med Regeringen vilde blive suspenderet fra Søndag Nat, og en Lov desangaaende forelagt Parlamentet Mandag Morgen, samt at Banken ikke vilde intervenere paa Valutamarkedet.

Hermed var Krigsaarenes Kaos paa det internationale Valutamarked genopstaaet, og allerede en Uge efter opgav de tre skandinaviske Lande Guldreden for indtil videre at knytte deres økonomiske Tilværelse til en fri Valutas lidet stabile Forankring.

England har indtil nu ikke tilkendegivet, hvad der ønskes opnaaet igennem Opgivelsen af Guldreden. Foreløbig synes Bestræbelserne væsentligst at gaa ud paa igennem en Fastholden af det indenlandske Prisniveau at opnaa den Fordel for Eksporten, som den forringede internationale Sterlingkurs betyder; imidlertid vil naturligvis det, der i denne Henseende kan opnaas, indskrænkes i samme Forhold, som andre Lande følger England paa dets Vej bort fra Guldreden. Desuden staar det ikke i Menneskers Magt at forhindre, at det indenlandske Prisniveau efterhaanden tilpasser sig til Faldet i Møntenhedens ydre Værdi, hvis man da ikke vil tillade en stadig Forringelse af denne, hvilket sikkert ingen tænker paa, og hvis yderste Konsekvens man jo fra Krigsaarene har mere end afskrækkende Erfaringer for.

Tilbage synes der da kun at blive dette, at man udover den Eksportfordel man opnaar, indtil den ydre og indre Mønt-

værdi er kommen i Overensstemmelse med hinanden, opnaar en Lettelse i alle i £ fastsatte Gældsbetalinger (dette har bl. a. maattet betales med en Rystelse af Tilliden til Englands Bank som Verdens sikreste Finansinstitut og Bæreren af hele det engelske Kreditsystem). Om England, naar Sterlingværdien derefter er faldet til Ro paa f. Eks. 4 Dollars pr. £ Sterling, eller godt 15 pCt. under Værdien, atter vil gaa tilbage til Guldfoden, er i Øjeblikket ikke til at gætte. Den Mulighed synes ikke at være udelukket, at Englands Betydning i Verdenshandelen er saa stor, at det Skridt, der er foretaget, kan medføre en saadan Stigning af Verdensmarkedets Priser, at Guldet i alle Lande afvurderes, og at England, efter at en saadan Prisstigning har fundet Sted, kan gaa tilbage til Guldfoden med det samme vægtmæssige Guldindhold af Pundet. Men man kan naturligvis ogsaa tænke sig, at denne Prisstigning ikke kommer i Stand, og at Sterlingværdien nedskrives, og Sterling paany fæstnes til Guldet med et mindre Guldindhold. Endelig er der den af forskellige Teoretikere foretrukne Løsning: en fri Valuta reguleret efter forskellige Pris- og andre Kriterier — en Mulighed, som man ikke kan afvise, og som skulde redde Verden fra paany at komme ud i en Prisfaldsperiode, som den vi har oplevet i de to Aar, der ligger mellem Sommeren 1929 og Sommeren 1931.

For saa vidt man overhovedet vover at have nogen Mening om disse Spørgsmaal, skulde jeg for min Del være tilbøjelig til at tro, at selv om det skulde være gørligt for Seddelbankerne at styre Valutapolitiken uden Guldet, saa er Spørgsmaalet ikke dermed løst, thi for det første er Guldmøntfoden jo endelig dog ogsaa kun en styret Møntfod, og de Guldophobninger, der har fundet Sted, er derfor mere Symptomer paa Vanskelighederne end Aarsager til dem. Saalænge Frankrig og Amerika navnlig paa Grund af de tyske Erstatningsbetalinger og de interallierede Gældsbetalinger staar som Verdensopsamlere af Tilgodehavender, og saalænge disse Lande ved høje Toldmure forhindrer deres Debitorer i at betale med Varer og ved Uvilje mod at laane ud hindrer dem i paa denne Maade at skaffe sig Betalingsmidler, vil Guldet strømme til disse Lande. Dette vil blive ved, saalænge den øvrige Verden har Guld at sende, og det er forsaavidt derfor ligegyldigt, om Guldproduktionen er større eller mindre. Men for det andet: tænker man sig denne Betaling fortsat udover det Tidspunkt, hvor Guldet er til Raadighed, fordi alt det man har villet og kunnet afgive, er opsamlet i de to Lande, saa maa der frem-

komme et saadant Pres paa de betalende Landes Valutaer, at det enten maa medføre et gennem Kreditrestriktioner tilvejebragt ulideligt Pres paa Priseniveauet eller Opgivelse af Valutaens Stabilitet, hvilket netop er hvad vi har oplevet henholdsvis i Tyskland og England.

Sterlingværdiens Løsning fra Guldets maa næst efter Markkatakstrofen i Juli derfor efter min Mening være at betragte som en af de nævnte Forhold fremkaldt første dybtgaaende Rystelse i det internationale Betalingssamkvem og som en Bebuder om tilsvarende Sammenbrud, hvis man ikke enten genskaber den fri Kapital- og Vareudveksling mellem Landene eller ophæver de af Toldspærringerne umuliggjorte Betalinger af større internationale Gældsbeløb. Og det vil i saa Henseende være uden Betydning, om man beholder eller opgiver Guldets som Regulator for Pengeværdien.

2. Oktober 1931.
